

تمويل مؤسسات التمويل الأصغر: التأثير على الاستراتيجية التنظيمية
والآثار الفلسفية والمنهجية

كلية سكيما لإدارة الأعمال
البحر الجامعي صوفيا - أنتيبوليس

٦٠ شارع دوستوفيسكي - ص ٠٨٥
٠٦٩٠٢ صوفيا أنتيبوليس سيدكس
فرنسا

٩٣٩٥٤٦٢٩ ٤ ٠٠٣٣

khachatryan@skema.edu

اوليفيه برونو

أستاذ مساعد في الاقتصاد في كلية سكيما لإدارة الأعمال في
جامعة نيس صوفيا أنتيبوليس، وفرنسا

olivier.bruno@gredeg.cnrs.fr

كنار كاتشاتريان
كلية سكيما لإدارة الأعمال

هاتف

الفاكس

البريد الإلكتروني

المشرف

البريد الإلكتروني

١٩ أكاديمية إيدامبا الصيفية

سوريز، فرنسا

يوليو ٢٠١٠

ملخص

تستعرض هذه الورقة البحث المقدم من المؤلف للحصول على درجة الدكتوراه والذي يركز بصفة خاصة على الآثار الفلسفية والمنهجية الرئيسية للبحث والذي يهتم بدراسة جانب تمويل مؤسسات التمويل الصغير ويعرض إلى أي مدى يؤثر التمويل في استراتيجيات هذه المؤسسات. كما يعرض البحث وصفا للتصميم المستخدم في البحث والذي يجمع بين الأدوات الكمية والنوعية. وينبغي معالجة القضايا التي تتعلق باستخدام كلا من أدوات البحث والنتائج المجمعة اللاحقة والتي تم الحصول عليها من الطريقتين معا. وبعد العرض الموجز للقيود المنهجية المحتملة، يتم تحديد بعض الملاحظات الختامية التي تتعلق بهذا المشروع قيد الدراسة.

كلمات رئيسية: التمويل الأصغر، التمويل القائم على العلاقات، الآثار الاجتماعية وتخفيف حدة الفقر.

مقدمة:

الهدف من هذه الورقة هو عرض كلا من الآثار الفلسفية والمنهجية للبحث المقدم من المؤلف والذي يهتم بدراسة مؤسسات التمويل الصغير من الجانب التمويلي ودراسة تأثير هذا التمويل على استراتيجياتها. أولاً، نبدأ مع مقدمة البحث التي تؤكد على الخلفية التي من خلالها يتم طرح سؤال البحث، يلي ذلك عرض مستفيض عن الآثار الفلسفية والمنهجية للبحث. ويعرض الجزئ الأخير أيضاً اعتبارات القيود المحتملة والتي قد تنشأ من حقيقة أن صناعة التمويل الأصغر، وهي صناعة حديثة في قطاع التمويل غير تقليدي، متباينة للغاية ومتفاوتة من بلد إلى آخر. وأخيراً، تنتهي الورقة بالملاحظات الختامية فيما يتعلق بهذا البحث.

1. الخلفية

تشير هذه الورقة إلى البحث الذي تم إعداده عن صناعة التمويل الأصغر. ويهتم هذا البحث ، بشكل خاص ، بالجانب التمويلي في مؤسسات التمويل الأصغر: كيف تحصل هذه المؤسسات على التمويل، وما هي الشروط، وكيف يمكن أن تؤثر على استراتيجيات مؤسسات التمويل الأصغر؟ على مدى السنوات القليلة الماضية، أثبت التمويل الأصغر أنه أحد الاستراتيجيات العالمية للتخفيف من حدة الفقر والاندماج الاجتماعي والعمل الحر. لقد أصبح التمويل الأصغر أداة هامة للغاية في سياسات التنمية المستدامة تتعلق بالمزج بين الوساطة المالية والتنمية الاجتماعية. وحتى وقت قريب، كان جزء كبير من تنمية صناعة التمويل الأصغر يتركز في تنمية الأصول في مؤسسات التمويل الأصغر - مصادرها والبرامج ومحافظ العملاء - ولم يكن هناك سوى اهتمام ضئيل جداً بالجانب التمويلي لهذه المؤسسات - من يقوم بتمويل هذه المؤسسات وكيف يحصلون على مواردهم المالية.

لا تعرض الكتابات الأكاديمية إلا القليل عن كيف تؤثر طبيعة العلاقة بين مؤسسات التمويل الأصغر 1 والمؤسسات المالية المانحة على العلاقة بين مؤسسات التمويل الأصغر وعمالها - سواء الأسر أو المشروعات الصغيرة. وفي سياق صناعة التمويل الأصغر التي تشهد تطوراً سريعاً، تتطلب هذه المسألة أدلة نظرية وتجريبية أكثر عمقاً.

تتضمن الأسئلة البحثية الرئيسية التي تثار في هذا البحث ما يلي:

هل مصدر التمويل يؤثر على استراتيجيات مؤسسات التمويل الأصغر؟ وإلى أي مدى يؤثر على علاقة مؤسسات التمويل الأصغر بعمالها؟

يتم حالياً تمويل أكثر من نصف مؤسسات التمويل الأصغر من خلال المؤسسات المصرفية التقليدية أو الجهات المانحة الخاصة. وتحتاج مؤسسات التمويل الأصغر إلى مصادر مالية من أجل الوفاء بالتزاماتها في المدى الطويل، وبالتالي فإن دور مؤسسات التمويل هام للغاية. وبالنسبة للنظريات الاقتصادية (ستيغلitz وايس، 1981) قد تفسر صراعات السوق مثل عدم تطابق المعلومات وتكاليف المؤسسات لماذا لا يتدفق رأس المال دائماً للشركات مع فرص استثمارية مربحة. ويؤدي هذا السبب الرئيسي لعدم وجود نتائج الاحتياطات المؤسسية المناسبة إلى حدوث مشاكل "سوء الاختيار" و "المخاطر الأخلاقية" التي كثيراً ما يرد ذكرها في الكتابات.

1 في إطار هذا البحث نتحدث عن المؤسسات المالية التقليدية التي تتكون من أنواع مختلفة من الحكومة والبنوك التجارية والشركات المالية وشركات الرهن واتحادات القروض

برز التمويل القائم على علاقات العمل كحل محتمل لعدم تناسق المعلومات في توزيع القروض للفقراء والشركات الصغيرة (جي جوردان بولينجر، جون أوثوايت، وهكتور كورديرو -غوزمان، ٢٠٠٧). إن وجود إدارة علاقات جيدة والقدرة على ايجاد وسائل فعالة لجمع المعلومات الكافية إنما يعزز دور مؤسسات التمويل الأصغر كأداة ناجحة لتوفير التمويل للأسر الفقيرة وأصحاب المشاريع الصغيرة في المجتمعات المحلية، والمناطق الريفية أو الحضرية الصغيرة. كما أن جود الميزة الإعلامية التي ترجع أيضا إلى الهيكل التنظيمي الصغير والتسلسل الهرمي لمؤسسات التمويل الأصغر تجعل استخدام التمويل القائم على العلاقات مفهوم فعال للوساطة المالية.

في تركيزه على العلاقة بين مؤسسات التمويل الأصغر والمؤسسات المالية التقليدية من جهة، وعلى أثرها على العلاقات بين مؤسسات التمويل الأصغر وعملاتها من جهة أخرى، يسعى البحث إلى الاجابة على المسائل الرئيسية التالية: عند تقديم الدعم المادي لمؤسسات التمويل الأصغر، أي نوع من التأثير أو السيطرة تمارسها المنظمات المالية؟ وكيف يؤثر هذا على قرار مؤسسات التمويل الأصغر بأن تكون موجه إلى العميل أكثر من كونها موجه لتحقيق الربحية؟ استنادا إلى النتائج، سيكون من الممكن تطوير وسائل وتكوين وجهات النظر من زوايا مختلفة عن الاستراتيجيات المثلى التي تسمح للمؤسسات التمويل الأصغر الحفاظ على السلامة المالية الطويلة الأجل من خلال تقديم المساعدات للحد من الفقر في نفس الوقت، وبهذا تؤكد على الخصائص الاجتماعية ورفاهية المجتمع ، وأيضا على ممارسات التثقيف التنظيمي.

١.١ خلفية نظرية

تمشيا مع نطاق هذه الورقة، فلن يتم عرض الأدبيات العامة والشاملة التي تمت مراجعتها في إطار إعداد هذه الدراسة. لكن الإشارة إلى بعض الدراسات ذات الصلة أمر مهم لإدراك الإطار المفاهيمي. عندما نتحدث عن أنشطة التمويل الأصغر، لابد من تحديد واضح لفكرة التمويل الأصغر التي يتم استخدامها بطرق مختلفة تماما. وقد تطور هذا التعريف أيضا في إطار مسار تطور صناعة التمويل الأصغر. والتعريف الذي يتفق بشكل كبير مع هذا البحث هو التعريف الذي قدمه جي ليدجروود (١٩٩٩): "إن التمويل الأصغر هو مصطلح يشير إلى توفير الخدمات المالية للعملاء محدودي الدخل: الائتمان والادخار، والتأمين، وخدمات الدفع. وبالإضافة إلى هذه الوساطة المالية، فإن تشكيل المجموعات، وتنمية الثقة بالنفس والتدريب يؤدي إلى الوساطة الاجتماعية. تعريف التمويل الأصغر يجمع بين الوساطة المالية والاجتماعية".

الخدمات الأساسية التي تقدمها مؤسسات التمويل الأصغر هي نفس الخدمات التي تقدمها المؤسسات المالية التقليدية لعملائها. الفارق هو حجم وطريقة تقديم الخدمات.

ومن هنا، ينظر إلى التمويل الأصغر في هذا البحث على أنه مفهوم متعدد الأبعاد والذي يهدف إلى: أولا، تقديم الخدمات المالية على نطاق صغير مثل المدخرات والقروض ومجموعة من الخدمات الأقل ممارسة (التأمين وتحويلات الأموال) لعملاء أكثر فقرا وضعفا من عملاء البنوك التقليدية ، وثانيا، لتعزيز الرفاهية الاجتماعية وشمول المقترضين الفقراء.

٢. الآثار الفلسفية والمنهجية

تتهنى هذه الدراسة اتجاهين منهجيين هما: الاتجاه النظري والاتجاه التجريبي.

تتناول الخطوة الأولى في هذا البحث مراجعة المؤلفات العلمية ذات الصلة، وتلخيص الأدلة التجريبية القائمة وبناء النموذج الجديد من العلاقة بين الأداء الاجتماعي والاقتصادي والهيكل التنظيمي الذي يطبق على مجموعة من البلدان محل الدراسة. والهدف من ذلك هو تحديد السمات المميزة لمؤسسات التمويل الأصغر، مع التركيز بصورة خاصة على هيكلها التنظيمي ونقل المعرفة (المعلومات "الصعبة" و "السهلة"، شتاين ٢٠٠٢). إحدى السمات المثيرة للاهتمام بدراسة هذا القطاع بالذات تكمن في المزايا الإعلامية - العلاقات البشرية، والثقة المتبادلة، والموثوقية، والعقود غير التقليدية - التي تتمتع بها مؤسسات التمويل الأصغر مقارنة بالمؤسسات المالية واسعة النطاق. البنوك التجارية لديها معلومات منقوصة عن المقترضين الفقراء، ولا توجد ضمانات من المقترضين الفقراء كضمان للبنوك (ب. أرميناريز و جيه مردوخ، ٢٠٠٧). وللوصول إلى فهم أفضل لجوانب العلاقة، فسوف يتم تطبيق تدفق المعلومات، وعملية اكتساب مؤسسات التمويل الأصغر لمفاهيم المعرفة والخبرة الضمنية **من الاقتصاد القائم على المعرفة**. ويختبر نهج التمويل القائم على العلاقات، والذي مهد له الطريق م. بيترسن و آر. راجان (١٩٩٤)، ببساطة أهميته للبنوك التجارية. وسيتم اختبار هذا النهج لمؤسسات التمويل الأصغر حيث لا يحتمل الحصول على المعرفة عن طريق التعليم والتدريب النظامي بل تحتاج إلى دورة مستمرة من توزيع وتبادل المعارف. إيماننا منا بأن إدارة المعرفة المطبقة في قطاع التمويل الأصغر يمكن أن تساعد مؤسسات التمويل الأصغر على التعامل مع إدارة التكاليف والمخاطر في علاقات الإقراض، فسوف نأخذ هذا القطاع كدراسة حالة معينة من الاقتصاد القائم على المعرفة من خلال إدراج مفهوم التمويل القائمة على العلاقات في هذا الجزء من الدراسة النظرية. وسوف يساعد استخدام أدوات الاقتصاد القائم على المعرفة على فهم كيفية تنظيم نقل المعرفة بين مؤسسات التمويل الأصغر والجهات الخارجية: الموردين الماليين والعملاء.

أما الخطوة الثانية فهي الجانب العملي للتحقق من صحة الفرضيات المحددة بدعم من الدراسات الكمية (أي النموذج) والنوعية (أي دراسات الحالة والمقابلات) على عينة من مؤسسات التمويل الأصغر التي تعمل في ست دول من أوروبا الشرقية (بولندا ورومانا وبلغاريا وأوكرانيا وتركيا ومولدافيا). وهناك بعض الخصائص المشتركة بين دول المنطقة وهي أنها بدأت التحول من التخطيط المركزي إلى اقتصاد السوق في أوائل التسعينات. ولم تطور العديد من دول أوروبا الشرقية ثقافة الوساطة المالية إلا بعد سقوط الشيوعية في عام ١٩٨٩. وقد كان تطوير اقتصاد السوق والخصخصة بمثابة القوة الدافعة لمؤسسات التمويل الأصغر التي جعلتها تظهر في المنطقة. وهذا ما يفسر لماذا تبدو مؤسسات التمويل الصغير في هذه المنطقة حديثة العهد ولديها إمكانية كبيرة للتطوير. إن السبب الرئيسي لاختيار مؤسسات التمويل الأصغر في هذه المنطقة هو إمكانية الوصول إلى قاعدة بيانات لمنظمة الشبكة الإقليمية، ومركز التمويل الأصغر لأوروبا الوسطى والشرقية والدول المستقلة حديثا الموجودة في وارسو، بولندا.

نقوم في البداية ببناء نموذج الغرض منه تبسيط الواقع. وهو يختلف عن النماذج القائمة بالفعل (جاتاك، ١٩٩٩، وفان تاسيل، ١٩٩٩، إيجلي، ٢٠٠٤، وبول وأوجدين ٢٠١٠، وتيديشي، ٢٠٠٦) حيث أنه تجمع في نفس الوقت آليات التحفيز وآليات الكشف. وسوف يتم التحقق من النتائج التي سيتم الحصول عليها في وقت لاحق وإثباتها عن طريق أدوات البحث النوعي. ولهذا فسوف تكون دراسات الحالة والمقابلات مفيدة من أجل فهم مسألة معقدة محددة لمؤسسات تمويل أصغر معينة في كل بلد من بلدان العينة.

تتكون طريقة جمع البيانات الرئيسية من مقابلات مكثفة مع مدراء مؤسسات التمويل الأصغر والتي يمكن أيضا أن تستكمل بأدلة وثائقية (التقارير السنوية والبيانات المالية لمؤسسات التمويل الأصغر).

وبالتالي، سوف تعتمد عملية جمع البيانات وأخذ العينات لإجراء البحوث على ما يلي:

المصادر الرئيسية	المقابلات دراسات الحالة
المصادر الثانوية	<p>مركز التمويل الأصغر لأوروبا الوسطى والشرقية والدول المستقلة حديثاً، ومقره في وارسو، بولندا.</p> <p>تقارير التقييم من خمس وكالات تصنيف (مايكروريت، ومايكروفاينازيا، بلانيت ريتينج، كريسيل، ومكريل): www.ratingfund.org</p> <p>ميكماركيت (تتضمن التدابير المالية الأساسية بالنسبة لعدد كبير من المنظمات المشاركة): http://www.mixmarket.org</p> <p>نشرة الأعمال المصرفية الصغرى (تقارير عن المعلومات المالية أكثر تفصيلاً، وتعديلها بطرق معينة لأغراض المقارنة):</p> <p>http://www.mixmbb.org/en/index.html</p> <p>قاعدة بيانات قمة الائتمان الأصغر (تحتوي على معلومات عن أكبر عدد من مؤسسات التمويل الأصغر http://www.microcreditsummit.org)</p>

ويمكن تصنيف الآثار الرئيسية لهذا البحث إلى الأهداف الثانوية التالية:

(أ) أولاً، المساهمة في تعزيز دور مؤسسات التمويل الصغير في تنمية القطاع المالي وتقوية الصلة بين النمو الاقتصادي والتخفيف من حدة الفقر. وكلما كانت استراتيجية مؤسسة التمويل الأصغر موجهة أكثر لعملائها كلما كانت الكفاءة والربحية أعلى.

(ب) ثانياً، استنتاج مؤشرات الاندماج الاجتماعي والرفاهية الاجتماعية للفقراء من خلال المساهمة في سياسات التنمية الاجتماعية والاقتصادية: التخفيف من حدة الفقر، وتعزيز الرفاهية الاجتماعية، والتوظيف الذاتي. وهذا سوف يساعد على زيادة دور الأثر الاجتماعي للتمويل الأصغر.

حقيقة أن صناعة التمويل الأصغر هو ظاهرة حديثة نسبياً لا تزال في مراحلها الأولى من التنمية لها حدودها في كثير من الجوانب المنهجية للبحث. وتتضمن المجالات الرئيسية التي تتأثر بهذا ما يلي: (أ) اختيار المنهجية (ب) توحيد قاعدة بيانات مؤسسات التمويل الأصغر.

(أ) اختيار المنهجية

كما سبق شرحه أعلاه، تتمثل منهجية البحث في استكمال نتائج الدراسة الكمية بالدراسة النوعية. وتكمن الصعوبة في التحقق والوثوق بصحة الفرضيات نفسها استناداً إلى النتائج التي تم الحصول عليها من النموذج، ثم لاحقاً بدعم من المقابلات والدراسات في مختلف مؤسسات التمويل الأصغر التي تمارس مختلف الممارسات في الدول الست لعينة محددة.

(ب) توحيد قاعدة بيانات مؤسسات التمويل الأصغر

تكمّن إحدى العقبات الرئيسية في مجال جمع البيانات في حقيقة أن قطاع التمويل الأصغر غير متجانس للغاية وأنه يختلف اختلافا كبيرا في الحجم والتكوين في مختلف البلدان في جميع أنحاء المنطقة نفسها. إن تنوع الأنماط التنظيمية في صناعة التمويل الأصغر - مؤسسات التمويل الأصغر كمنظمات غير حكومية والبنوك والتعاونيات الائتمانية أو المؤسسات غير المالية - سيؤدي إلى تعقيد التحليل لأنها تجعل من الصعب اختيار الإطار المفاهيمي المناسب.

الخاتمة

ناقشت هذه الورقة البحث الجاري إعداده بشأن تمويل مؤسسات التمويل الأصغر وتأثير التمويل على استراتيجيات هذه المؤسسات في سياق آثاره الفلسفية والمنهجية. وسيتم تغطية هدفين مع الجمع بين أساليب البحث الكمية والنوعية. ولقد تفهمنا حقيقة أن هذا البحث يتم إجراءه في قطاع مالي نامي غير تقليدي يتميز بالتنوع الشديد في البلدان مختلفة. ونتيجة لهذا يخلق بعض القيود في منهجية البحث، وهذه القيود يجب أن تؤخذ في الاعتبار.

المراجع:

- Armendariz, B.; Morduch, J. (2007), *The Economics of Microfinance*, the MIT Press Cambridge, Massachusetts, London
- Berger, A. N., *The "big picture" about relationship-based finance*, Wharton Financial Institutions Center, pp 390- 400 <http://www.chicagofed.org/cedric/files/III.%20Small%20Business%20A.pdf>
- Barr, M. (2005), *Microfinance and Financial Development*, Michigan Journal of International Law 26(1): 271-96
- Bhole, B.; Ogden, S. (2010), *Group lending and individual lending with strategic default*, Journal of Development Economics 91 (2010) 348-363
- Boot, A. (2000), *Relationship banking: What do we know?* Journal of financial intermediation 9, 7-25
- Cull, R.; Demirgüç-Kunt, A.; Morduch, J. (2008), *The Microfinance Meets the Market*, World Bank Development Research Group, Finance and Private Sector Team
- Dowla, A.; Alamgir, D. (2003), *From microcredit to microfinance: Evolution of savings products by MFIs in Bangladesh*, Journal of International Development Vol.15, 969-988
- Egli, D. (2004), *Progressive Lending as an Enforcement Mechanism in Microfinance Programs*, Review of Development Economics, 8(4), 505-520, 2004
- Ghatak, M. (2000), *Screening by the company you keep: joint liability lending and the peer selection effect*, The Economic Journal, 110 (July), 601-631
- Ghatak, M. (1999), *Group lending, local information and peer selection*, Journal of Development Economics Vol. 60, pp.27-50
- Hartarska, V.; Nadolnyak, D. (2007), *An Impact Analysis of Microfinance in Bosnia and Herzegovina*, William Davidson Institute Working Paper no. 915
- Hartarska, V. (2004), *Governance and Performance of Microfinance Institutions in Central and Eastern Europe and the Newly Independent States*, William Davidson Institute Working Paper no. 677
- Hietalahti, J.; Linden, M. (2006), *Socio-economic impacts of microfinance and repayment performance: A case study of the Small Enterprise Foundation, South Africa*, Progress in Development Studies 6, 201-210
- Jansson, T. (2001), *Inter-American Development Bank, Sustainable Development Department, Technical Paper Series*
- Kimenyi, S.; Wieland, R. C.; Von Pischke, J. D. (1998), *Strategic Issues in Microfinance*, Ashgate Publishing: Aldershot
- Krauss N.; Walter I. (November 2006), *Does Microfinance Form a Distinctive Asset Class? Preliminary Evidence*, JEL Classification: G21, O16
- Ledgerwood, J. (1999), *Sustainable banking with the poor. Microfinance handbook*, World Bank, Washington D.C.

- Martin, I.; Hulme, D.; Rutherford, S. (2002), *Finance for the poor: From microcredit to microfinancial services*, *Journal of International Development* Vol.14, 273–294 (2002)
- 9
- Mersland, R.; Strøm, Ø. (2007), *Microbanks: Ownership, performance and social tradeoffs - a global analysis* MPRA Paper No. 2063, Munich Personal RePEc Archive
<http://mpra.ub.uni-muenchen.de/2063/>
- Montgomery, R. (1996), *Disciplining or protecting the poor? Avoiding the social costs of peer pressure in micro-credit schemes*, *Journal of International Development* Vol. 8, No. 2, 289-305
- Morduch, J. (2000), *The Microfinance Schism*, *World Development* 28, 617-629
- Morduch, J. (1999), *The Microfinance Promise*, *Journal of economic literature*, vol. XXXVII, December, pp. 1569- 1614
- Mosley, P.; Olejarova, D.; Alexeeva, E. (2004), *Microfinance, social capital formation and political development in Russia and Eastern Europe: A pilot study of programs in Russia, Slovakia and Romania*, *Journal of International Development* 16, 407–427
- Petersen, M.; Rajan, R. (1994), *The benefits of lending relationships: Evidence from small business data*, *Journal of finance*, vol. XLIX, no. 1
- Pollinger, J.; Outhwaite, J.; Cordero-Guzmán, H. (2007), *The Question of Sustainability for Microfinance Institutions*, *Journal of Small Business Management* 45(1), pp. 23–41
- Pytkowska, J.; Rataj, M. (September 2007), *The State of Microfinance Industry in Eastern Europe and Central Asia 2006*, Microfinance Centre
- Rhyne, E. (1998), *The yin and yang of microfinance: reaching the poor and sustainability*, *MicroBanking Bulletin*
- Robinson, M. (2001), *The microfinance revolution: Sustainable finance for the poor*, The World Bank, Washington DC, USA
- Robinson, M. S. (2001), *The Microfinance Revolution: Sustainable Finance for the Poor. Lessons from Indonesia: The Emerging Industry*; The World Bank, Washington DC, USA
- Robinson, M. S. (1998), 'Microfinance: the Paradigm Shift From credit Delivery to Sustainable Financial Intermediation'
- Rock, R.; Otero, M. (1996), *From Margin to Mainstream: The Regulation and Supervision of Microfinance*, Accion Monograph Series No. 11
- Schreiner, M. (2002), *Evolution and microenterprise programs in the United States*, *Journal of Microfinance* 4, 67-92
- Srinivasan, R.; Sriram, M. (2003), *Microfinance: An Introduction*, IIMB Management Review
- Stein, J. (October 2002), *Information production and capital allocation: Decentralized versus hierarchical firms*, *Journal of Finance*, vol. LVII, no. 5
- Stiglitz, J.; Weiss, A. (1981), *Credit rationing in markets with imperfect information*, *The American economic review* Vol.71, issue 3, pp.393-410
- 10
- Tedeschi, G. A. (2006), *Here today, gone tomorrow: Can dynamic incentives make microfinance more flexible?* *Journal of Development Economics* 80 (2006) 84– 105
- Van Tassel, E. (1999), *Group lending under asymmetric information*, *Journal of Development Economics* Vol. 60, pp .3–25
- Woller, G. (2002), *From market failure to marketing failure: market orientation as the key to deep outreach in Microfinance*, *Journal of International Development* 14, 305–324
- Woller, G.; Woodworth Warner, D. C. (1999), *Where to Microfinance*, *International Journal of Economic Development* 1, 29-64
- Zohir, S.; Matin, I. (2004), *Wider impacts of microfinance institutions: issues and concepts*, *Journal of international development*, volume 16, 301-330